

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 28 de junio de 1992 - Año 3 - Nº 114

EDUCACION Y ECONOMIA

Por Pablo Gerchunoff

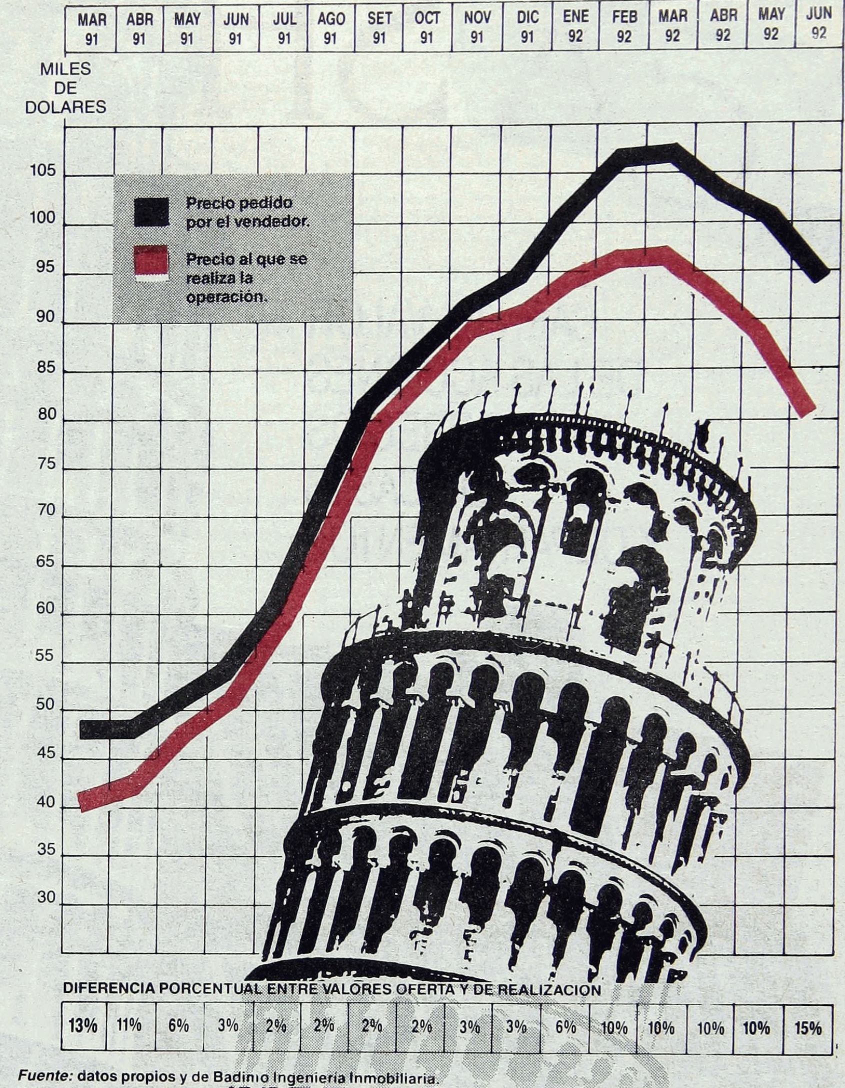
Pág. 3

CAEN EL VALOR DE LAS ACCIONES Y LOS PRECIOS DE CASAS Y DEPARTAMENTOS

PLANO INCLINADO

Después de 18 meses de crecimiento ininterrumpido, los precios de las viviendas disminuyeron alrededor de un 10 por ciento. La Bolsa también está barranca abajo desde hace diez días, acumulando una caída de más del 15 por ciento.

INMOBILIARIO



DIFERENCIA PORCENTUAL ENTRE VALORES OFERTA Y DE REALIZACION

MAR 91	ABR 91	MAY 91	JUN 91	JUL 91	AGO 91	SET 91	OCT 91	NOV 91	DIC 91	ENE 92	FEB 92	MAR 92	ABR 92	MAY 92	JUN 92
13%	11%	6%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	6%	10%	10%	10%	10%	15%

Fuente: datos propios y de Badino Ingeniería Inmobiliaria.

Después de un período de un año y medio en el que la propiedad inmueble más que duplicó su precio en dólares, los valores de casas y departamentos comenzaron a descender a partir de abril y actualmente cuestan alrededor de un 10 por ciento menos que el techo de principios de año. Un claro síntoma del cambio en la tendencia es que en los últimos sesenta días reapareció en el mercado el tradicional mecanismo de la contraoferta de los compradores, que durante el boom había quedado en el recuerdo.

A partir de agosto de 1990, pero en particular desde que entró en vigencia el Plan de Convertibilidad, los que querían vender casas o departamentos actuaban como si su propiedad estuviera ubicada en pleno Manhattan: pedían precios cada vez más altos que, en un contexto donde el dólar estaba planchado y las tasas de interés bajas, siempre encontraban alguien dispuesto a pagar. Y no uno, sino varios. Pese a que los valores parecían no tener límite, eran tantos los compradores que no había lugar para la contraoferta. La obsesión era quedarse con los ladrillos, sea para alcanzar el techo propio, para mudarse a algo mejor, o también hubo quienes eligieron los inmuebles como una inversión porque pensaban que el metro cuadrado llegaría a valer arriba de 1000 dólares.

Final de fiesta

Pero la fiesta terminó. "Hacia fines del año pasado se produjo un alza de precios muy virulento, *a la argentina*, y todos querían propiedades. Claro que siempre después de la tormenta llega la calma", explica Alejandro Badino, director de una inmobiliaria líder e hijo del presidente de la Cámara Argentina de la Propiedad Horizontal. "Desde abril la demanda no responde como antes, y nosotros le recomendamos a los que venden que moderen su pedido. De todas maneras la rebaja ha sido tenue y tengo el convencimiento de que no superará el 10 por ciento."

Para Carlos Puente, dueño de la inmobiliaria homónima y directivo de la Cámara Inmobiliaria Argentina, "el mercado tocó un techo en diciembre-enero, y a partir de marzo los precios se nivelaron hacia abajo: las unidades regulares, usadas y antiguas cayeron hasta un 15 por ciento, y las buenas bajaron alrededor del 10".

Según su colega Julio Rubacha hubo dos mecanismos que deprimieron los precios: "En primer lugar las tasaciones de las inmobiliarias empezaron a ser más bajas, a lo que se sumó la reaparición de la contraoferta. Actualmente los interesados ofrecen entre un 10 y un 15 por ciento menos de lo que le piden y, luego de la negociación, las operaciones se cierran con un descuento sobre el valor original que oscila entre el 5 y el 8 por ciento". Pero hay otros que opinan que el *pichuleo* rinde hasta un 15 por ciento.

Eduardo Saccone y José Schandeler de Jotor SA, empresa que no está afiliada a cámara alguna ni participa de ningún pool de vendedores, dijeron a CASH que "las propiedades habían aumentado en forma desproporcionada y ahora hay que vender a valores reales. Hace unos meses la gente compraba cualquier cosa, incluso departamentos que no le gustaba". Ahora, cuentan, "hay más oferta que demanda, y por lo tanto nosotros citamos a los propietarios para que acepten bajar los precios ya que hoy cualquiera que quiera y pueda comprar un departamento puede elegir entre diez. También nosotros hacemos un esfuerzo adicional: tenemos que gastar más en publicidad y mostrar las propiedades un montón de veces. Definitivamente

SATURACION COMERCIAL

Donde también se está produciendo un reacomodamiento de precios hacia abajo es en el rubro locales. Los numerosos shoppings que se han abierto en Buenos Aires, aunque valorizan las zonas de influencia generan una competencia muy fuerte, y ya se está produciendo un efecto de saturación. Esto provocó que también cayesen los valores de los precios de compra y alquiler de locales.

Según Sergio Fiszbaum, de SF Bienes Raíces, el rubro galpones y edificios industriales terminó con los pedidos masivos. El negocio del paddle ya estaría agotado mientras que algunos siguen apostando al fútbol 5. "Todavía algunos requieren algún depósito para guardar containers de productos importados pero el boom inmobiliario quedó allá atrás en el tiempo..."

se acabaron los valores especulativos. Para vender hay que bajar los precios".

Del Falcon a las nubes

Hace dos años la industria de la construcción estaba virtualmente parada. Sin contar los costos financieros, dedicarse a ese negocio implicaba invertir alrededor de 500 dólares por metro cuadrado, cifra que excedía el precio de mercado. Se podía acceder a un departamento por 400 dólares el metro. La distorsión de precios relativos era enorme: un Ford Falcon valía más que un dos ambientes.

El ciclo comenzó a cambiar cuando se estabilizó la situación macroeconómica. Con ingresos predecibles, dólar quieto y tasas de interés moderadas, los inmuebles pasaron a ser un consumo posible como lo fueron autos y electrodomésticos, pero también una inversión atractiva al igual que activos financieros como títulos y acciones. Comenzó a subir tanto la oferta como la demanda, pero el problema fue que la segunda lo hizo a un ritmo mucho más rápido que la construcción de nuevas unidades.

Además, la reactivación de la construcción no fue general sino estuvo focalizada en casas y departamentos de alto nivel. Rubacha señala que "la gran mayoría de los edificios y casas que están en construcción son de cuatro y cinco estrellas con bastante sofisticación. Recién ahora y muy tibiamente en la medida que están apareciendo líneas de crédito, se está empezando a construir para clase media".

La construcción se orientó hacia unidades grandes y caras porque fueron las franjas sociales de mayor poder adquisitivo las que se encontraron con ahorros disponibles que *desacolchonaban* o que provenían de los habituales destinos especulativos de la época de alta inflación. Pero además de esta obviedad del lado de la demanda, hay una razón del lado de la oferta que también explica la orientación de la construcción: por atendibles razones de calidad de vida, el código edilicio contiene una norma denominada Factor de Ocupación Total (la cantidad de veces que se puede construir en superficie cubierta la superficie del terreno) que en la práctica convierte en más rentable la construcción de edificios con departamentos grandes.

Casi todos los consultados señalaron un factor que podría deprimir un poco más los precios en los meses venideros. La mayor parte de las obras que se iniciaron entre mediados del año pasado y comienzos de éste quedarán terminadas de aquí a fin de año. Pero también indican que así como lo anterior aumentaría la oferta, es posible que la extensión del crédito inmobiliario potencie la demanda. El Citibank, el Río, el Boston, el Galicia y el Francés son algunos de los bancos que ya están otorgando financiamiento hipotecario.

Bolsa y ladrillos

Norberto Lepore, titular de una inmobiliaria que hace punta en Caballito declaró que "ahora se terminó la psicosis de que todo sube: los mercados de activos comienzan a buscar un piso. En estos momentos los inversores compran mucho menos y dejan paso a los que realmente necesitan la vivienda". Se queja de que "eso se nota en la enorme cantidad de propiedades que publicamos en los diarios y ni siquiera son visitadas. Estas últimas semanas hicimos poco y nada".

Sin embargo hay otros empresarios del sector que diferencian claramente la evolución de los inmuebles de, por ejemplo, el comportamiento de las acciones, a punto tal que los muestran como anverso y reverso de la opción entre activos para los inversores. Para Roberto Guillón de Guillón Propiedades, "el parate de los últimos tres meses tuvo bastante que ver con el espectacular salto en la Bolsa. La tendencia comenzó a revertirse a partir de marzo y tocó un piso en mayo —que hizo caer los precios hasta un 15 por ciento—, que fue justo cuando avalanchas de dinero iban a la Bolsa". Siguiendo esa misma lógica Guillón no puede ocultar cierta satisfacción ante el estrepitoso derrumbe bursátil de los últimos diez días: "Estoy seguro de que si la Bolsa no repunta va a repuntar nuestro negocio; de hecho, esta semana el teléfono sonó mucho más que en las anteriores". Mucho más contento quedará si logra cerrar una operación con un grupo de inversores italianos que le encomendaron la búsqueda de un edificio entero para comprar y extraer renta con el alquiler de los departamentos.

Unos pocos meses atrás los pronósticos inmobiliarios llegaban al disparate de vaticinar que el valor de la propiedad en Buenos Aires llegaría a nivelarse con el de París. Pero no fue para tanto, si bien antes de Cavallo un departamento parisino valía diez veces más que un porteño, y hoy sólo lo cuadruplica.

(Informe de Gerardo Yomal)

TECHO PROPIO

	Barrio Norte	Caballito	Belgrano
1 ambiente	28/32.000	25/28.000	26/30.000
2 ambientes	43/47.000	37/42.000	41/45.000
3 ambientes	65/70.000	55/65.000	58/67.000

Valores promedio en dólares. Departamentos con teléfono de hasta 10 años

Fuente: Lepore Propiedades SA, miembro de la Cámara Inmobiliaria Argentina.

EDUCACION

LA ECONOMIA DE LA PROTESTA

Pese a que Menem y Salonia pretendieron deslegitimar la masiva demostración de la comunidad educativa, es el propio modelo económico el que requiere que el Estado incremente sustancialmente el presupuesto del sector.

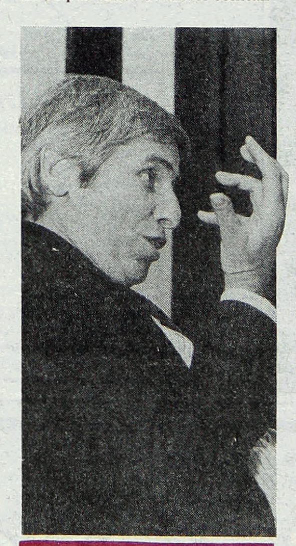
(Por Pablo Gerchunoff)* ¿Por qué protestan en las calles los maestros, los profesores universitarios, los alumnos y los padres de los alumnos? El presidente Menem ha dicho que esa protesta está politizada y que en consecuencia no tiene legitimidad. Sin embargo, desde mi punto de vista —que no es el de alguien especializado en temas educativos— la invocación en defensa de la escuela pública y el reclamo de mayores salarios para los docentes tiene, en perspectiva económica, fundamentos sólidos, e incluso debería decirse que la satisfacción de esas demandas constituye una condición necesaria para el éxito a largo plazo de la gestión económica del propio Presidente.

Me explico. En cualquier economía —diría el futuro Premio Nobel de Economía William Baumol— hay, para exponerlo en forma simplificada, dos sectores: uno en que se producen bienes y servicios con una alta tasa de progreso técnico y grandes ganancias de productividad (actividades manufactureras, agropecuarias, telecomunicaciones, informática, etc.) y otro sector que provee servicios estructuralmente estancados en su productividad: salud, educación, correos, limpieza de las ciudades, servicios legales, etc. En estas últimas actividades, la tecnología es básicamente la misma que hace cien, doscientos o quinientos años: el profesor universitario sigue dando sus clases *esencialmente* como en la Salamanca inicial; los médicos siguen atendiendo a sus pacientes *esencialmente* como Hipócrates.

Este "desbalance" de productividades genera conflictos sociales y debates económicos de gran importancia en las sociedades modernas. En los sectores en que se verifican aumentos de productividad, puede haber incrementos de salarios sin que se registren presiones inflacionarias. Pero en el sector de los servicios estancados, los aumentos en las remuneraciones implican también aumentos de precios. Estos aumentos son inevitables y consustanciales al progreso económico: no podría imaginarse una economía en la que la productividad y los salarios reales de la industria manufacturera crecieran un 2000 por ciento durante un siglo (como ocurrió aproximadamente en Estados Unidos), mientras que los sueldos de los maestros o los honorarios de los médicos permanecen constantes en términos nominales porque la productividad no aumenta. *Si una sociedad quiere tener maestros y médicos de calidad deberá aceptar que habrá que pagarlos cada vez más caros* y no *cada vez más baratos*. Es por ello que una de las consecuencias más notables de esta inflación de servicios ha sido, universalmente, su contribución a la crisis fiscal, ya que el Estado se ha hecho cargo tradicionalmente de proveer, con muy atendibles razones, buena parte de los servicios estancados que se encarecen. Así, en la estructura institucional de la mayoría de las naciones occidentales, inflación de servicios sociales quiere decir aumento del gasto público.

La de la Argentina de los últimos **años ha sido una versión bastante dramática de esta cuestión.** Recientemente, como consecuencia del programa de convertibilidad, la demanda se expandió, la productividad se incrementó (por lo menos por su componente cíclico) y se generaron presiones inflacionarias de demanda y costos sobre los servicios privados y —en lo que a nosotros nos interesa— sobre los servicios sociales. Sin embargo la forma en que se resolvieron estas presiones ha sido desigual. En el mercado *privado* de la educación y la salud los precios efectivamente subieron y por lo tanto el presupuesto aumentó automáticamente (una parte de ese presupuesto incrementado se invirtió realmente en educación y salud y otra parte se tradujo en utilidades empresarias). En cambio, en el ámbito de la educación y la salud *públicas*, los presupuestos se ajustaron a las reglas impuestas por la crisis fiscal y por lo tanto permanecieron constantes o aún se redujeron.

Así, entre 1986 y 1992, según las cifras del INDEC, los precios de la educación privada se incrementaron un 30 por ciento a valores constantes, mientras que el gasto público en educación medido por alumno (que es el equivalente fiscal del precio) descendió aproximadamente un 33 por ciento de acuerdo a datos de la Secretaría de Programación Económica que incluyen erogaciones de la Nación y las provincias. Independientemente de que la rebelión y protesta estén lideradas hoy por los miembros más postergados de la comunidad educativa —los de nivel nacional— esta brecha de la legitimidad y extensión social al cuestionamiento que está en la calle: dicha brecha está indicando que el diseño de la política vigente está valorizando crecientemente a un alumno que puede pagar sus estudios y desvalorizando a aquel alumno que cursa sus estudios en escuelas o universidades del Estado. No es, pues, la protesta, como ha dicho el ministro Salonia, la que divide a la comunidad nacional: es esta nueva realidad.



Es imposible (o en todo caso equivocado) discutir la necesidad o la irreversibilidad del ajuste fiscal en la Argentina, e incluso sería injusto ignorar que los aumentos en la recaudación tributaria que se están consiguiendo a partir de la actual gestión económica constituyen *una* de las condiciones iniciales para encontrar una solución. Sin embargo, sería un grave error no estar atentos a las posibles consecuencias perversas del ajuste, para intentar corregirlas. En materia educativa, hay por lo menos dos problemas cruciales que se deducen de lo expuesto y que chocan contra la propia lógica de la acción gubernamental. En primer lugar, si el presupuesto por alumno en la educación privada tiene una trayectoria *tan* distinta del presupuesto por alumno en la educación pública, el principio de la igualdad de oportunidades está violado. Pero en segundo lugar, fuera ya del plano de los valores, si la economía argentina está "condenada" a ser cara en dólares y por lo tanto a incrementar fuertemente su productividad para competir en el mundo, la inversión en capital humano *en todos los sectores sociales* es una condición de subsistencia del modelo económico en curso. Dólar alto, mano de obra barata y educación pública deteriorada es una combinación indeseable pero desafortunadamente consistente. En cambio, **dólar barato, mano de obra cara y educación pública deteriorada es,** simplemente, una contradicción en los términos cuyas consecuencias, tarde o temprano, se harán sentir.

** Instituto Torcuato Di Tella.*

PONER EL P

La Bolsa vivió la peor semana del año e incluso hay varios que aseguran que lo peor todavía no pasó. Para los pequeños ahorristas, los expertos recomiendan no apresurarse a malvender y señalan a las acciones telefónicas como un buen refugio para el temporal.

(Por Alfredo Zaiat) Durante las nerviosas ruedas de los últimos días, como si se tratara de un duelo con un fantasma, los financistas afirmaban convencidos que era necesario "poner el pecho" para frenar la caída interminable de las acciones. Algunos lo intentaron. La violenta corriente vendedora tumbó a más de uno que pretendió cambiar el curso del mercado. Después de que los inversores del exterior prendieran la mecha hace dos jueves, cuando iniciaron una veloz retirada de las plazas latinoamericanas incluida la argentina, nada ni nadie podía evitar el crac bursátil.

Los operadores nuevamente corrieron detrás de los acontecimientos. El boom accionario de agosto del año pasado fue impulsado por la afluencia de capitales del exterior, y cuando el mercado se había consolidado aparecieron los inversores locales. En esta oportunidad se repitió la historia. Pero ahora los financistas no estiman lo que perdieron de ganar, como cuando se había iniciado la fiesta en la Bolsa, sino que hacen las cuentas del quebranto que acumularon por no haber salido a tiempo de la plaza accionaria.

Sin embargo, como en la mayoría de las inversiones que se proponen en la City, los primeros que sacan provecho de ellas y quienes también sufren los primeros golpes son los peso pesados del mercado. Y los que llegan casi siempre tarde y quienes soportan las pérdidas más importantes son los pequeños y medianos ahorristas.

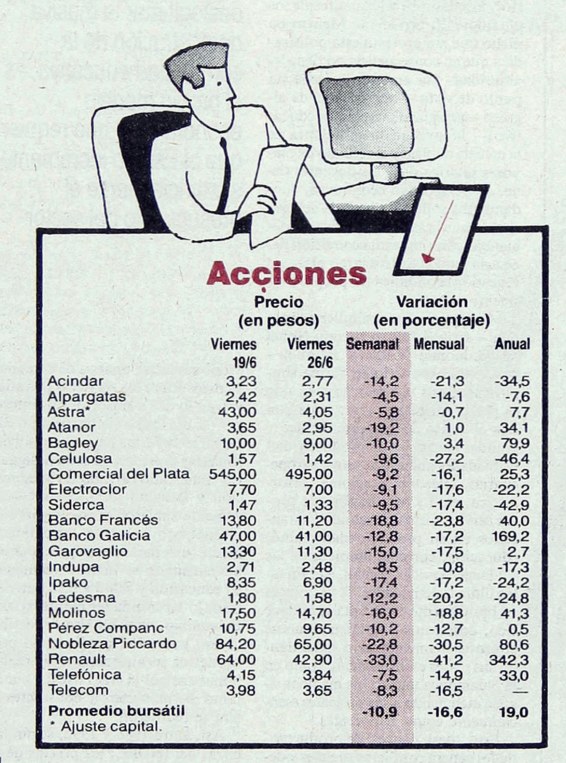
El abecé del manual financiero enseña que el menudeo se incorpora al auge del mercado cuando éste ya tuvo su momento de euforia, y se retira desencantado absorbiendo fuertes quebrantos cuando la caída ya es lo suficientemente pronunciada como para permitir que los grandes operadores reingresen al recinto.

Los pequeños ahorristas corren con desventaja pues cuentan con menor información acerca de los movimientos puntuales del mercado. Y, por ese motivo, casi siempre quedan descolocados. Frente a una depresión tan aguda del negocio accionario, el consejo que repiten los corredores apunta a mantener la calma y a no malvender los papeles (ver recuadro).

Serruchos

Existe coincidencia entre los operadores bursátiles de que las acciones no tendrán una rápida recuperación. Los analistas técnicos —realizan pronósticos a partir de modelos matemáticos que miden la evolución del mercado— sostienen que la plaza entró dentro de una corriente bajista de varios meses, aunque con un fondo firme que hace prever un retorno a las ganancias fáciles. En cambio, los especialistas que se inclinan a estudiar la marcha de las variables económicas para tomar decisiones opinan que la recuperación se producirá mucho antes. Apuestan a que en los meses de agosto y setiembre se reiniciará la fiesta en el recinto.

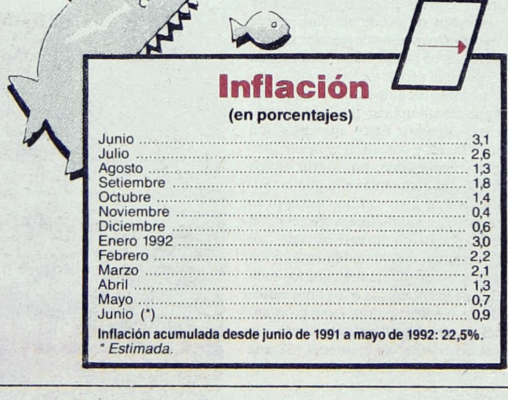
Quienes militan en el bando de los analistas técnicos estiman que las acciones registrarán un rebote de corto plazo nada espectacular, pero advierten que será un salto efímero y



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 19/6	Viernes 26/6	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	3,23	2,77	-14,2	-21,3	-34,5
Alpargatas	2,42	2,31	-4,5	-14,1	-7,6
Astra*	43,00	4,05	-5,8	-0,7	7,7
Atanor	3,65	2,95	-19,2	1,0	34,1
Bagley	10,00	9,00	-10,0	3,4	79,9
Celulosa	1,57	1,42	-9,6	-27,2	-46,4
Comercial del Plata	545,00	495,00	-9,2	-16,1	25,3
Electroclor	7,70	7,00	-9,1	-17,6	-22,2
Siderca	1,47	1,33	-9,5	-17,4	-42,9
Banco Francés	13,80	11,20	-18,8	-23,8	40,0
Banco Galicia	47,00	41,00	-12,8	-17,2	169,2
Garovaglio	13,30	11,30	-15,0	-17,5	2,7
Indupa	2,71	2,48	-8,5	-0,8	-17,3
Ipako	8,35	6,90	-17,4	-17,2	-24,2
Ledesma	1,80	1,58	-12,2	-20,2	-24,8
Molinos	17,50	14,70	-16,0	-18,8	41,3
Pérez Companc	10,75	9,65	-10,2	-12,7	0,5
Nobleza Piccardo	84,20	65,00	-22,8	-30,5	80,6
Renault	64,00	42,90	-33,0	-41,2	342,3
Telefónica	4,15	3,84	-7,5	-14,9	33,0
Telecom	3,98	3,65	-8,3	-16,5	—
Promedio bursátil			**-10,9**	**-16,6**	**19,0**

* Ajuste capital.



Inflación

(en porcentajes)

Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio (*)	0,9

Inflación acumulada desde junio de 1991 a mayo de 1992: 22,5%.

** Estimada.*

BAJA -0,2

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9930**
LUNES	0,9930
MARTES	0,9935
MIERCOLES	0,9940
JUEVES	0,9920
VIERNES	0,9910

El Buen Inversor

PONER EL PECHO

La Bolsa vivió la peor semana del año e incluso hay varios que aseguran que lo peor todavía no pasó. Para los pequeños ahorristas, los expertos recomiendan no apresurarse a malvender y señalan a las acciones telefónicas como un buen refugio para el temporal.

(Por Alfredo Zaiat) Durante las nerviosas ruedas de los últimos días, como si se tratara de un duelo con un fantasma, los financistas afirmaban convencidos que era necesario "poner el pecho" para frenar la caída interminable de las acciones. Algunos lo intentaron. La violenta corriente vendedora tumbó a más de uno que pretendió cambiar el curso del mercado. Después de que los inversores del exterior prendieran la mecha hace dos jueves, cuando iniciaron una veloz retirada de las plazas latinoamericanas incluida la argentina, nada ni nadie podía evitar el crac bursátil.

Los operadores nuevamente corrieron detrás de los acontecimientos. El boom accionario de agosto del año pasado fue impulsado por la afluencia de capitales del exterior, y cuando el mercado se había consolidado aparecieron los inversores locales. En esta oportunidad se repitió la historia. Pero ahora los financistas no estiman lo que perdieron de ganar, como cuando se había iniciado la fiesta en la Bolsa, sino que hacen las cuentas del quebranto que acumularon por no haber salido a tiempo de la plaza accionaria.

Sin embargo, como en la mayoría de las inversiones que se proponen en la City, los primeros que sacan provecho de ellas y quienes también sufren los primeros golpes son los peso pesados del mercado. Y los que llegan casi siempre tarde y quienes soportan las pérdidas más importantes son los pequeños y medianos ahorristas.

El abecé del manual financiero enseña que el menudeo se incorpora al auge del mercado cuando éste ya tuvo su momento de euforia, y se retira desencantado absorbiendo fuertes quebrantos cuando la caída ya es lo suficientemente pronunciada como para permitir que los grandes operadores reingresen al recinto.

Los pequeños ahorristas corren con desventaja pues cuentan con menor información acerca de los movimientos puntuales del mercado. Y, por ese motivo, casi siempre quedan descolocados. Frente a una depresión tan aguda del negocio accionario, el consejo que repiten los corredores apunta a mantener la calma y a no malvender los papeles (ver recuadro).

Serruchos

Existe coincidencia entre los operadores bursátiles de que las acciones no tendrán una rápida recuperación. Los analistas técnicos —realizan pronósticos a partir de modelos matemáticos que miden la evolución del mercado— sostienen que la plaza entró dentro de una corriente bajista de varios meses, aunque con un fondo firme que hace prever un retorno a las ganancias fáciles. En cambio, los especialistas que se inclinan a estudiar la marcha de las variables económicas para tomar decisiones opinan que la recuperación se producirá mucho antes. Apuestan a que en los meses de agosto y setiembre se reiniciará la fiesta en el recinto.

Quienes militan en el bando de los analistas técnicos estiman que las acciones registrarán un rebote de corto plazo nada espectacular, pero advierten que será un salto efímero y vaticinan que el mercado se acomodará en un índice Merval —mide la evolución de las 14 principales acciones— que oscilará entre los 600 y 650, bastante menos que los 720 del viernes.

Puede sorprender la seguridad que manifiestan estos operadores a la hora de brindar pronósticos. E incluso dudar de sus afirmaciones. Pero como tan bien los definió Norberto Sosa (ver Me Juego), los estudios que realizan se convierten en profecías autocumplidas. Muchos financistas toman decisiones a partir de los resultados que surgen de los gráficos de la evolución del Merval, generando coincidencias en el momento de comprar o vender papeles. Así, se potencia tanto las subas como las bajas de las acciones.

Sin menospreciar a los analistas técnicos —por el contrario varios banqueros tradicionales están armando su propio departamento con esos especialistas—, quienes priorizan el comportamiento de la economía y la marcha de las empresas para apostar a las acciones se juegan a que dentro de un mes el negocio volverá a ser muy atractivo. "Con serruchos, pero para arriba", como gustó definir la perspectiva de la plaza un importante financista.

Efecto pobreza

Para los que quieren tomar decisiones de corto plazo y mover su cartera durante esta semana, los operadores más conservadores recomiendan no jugar contra la tendencia. Otros más políticos recuerdan que en las últimas cinco elecciones, en el día después cayeron las acciones.

Sin embargo, un grupo de corredores más arriesgados cree que luego de la debacle de la última semana se producirá un rebote de las cotizaciones. Pero no son muy optimistas. Opinan que esa suba será una buena oportunidad para salir del negocio accionario a precios más altos que los actuales.

A la suficiente distancia de la City como para no tentarse, los economistas también sacaron conclusiones del crac bursátil. Un ex funcionario del equipo de Sourrouille sostuvo que del mismo modo que el boom de agosto generó un efecto riqueza en un sector de la población, lo que benefició el consumo y el nivel de actividad, el fuerte retroceso de los papeles provocó un resultado inverso. Y cuantificó este fenómeno: durante junio el efecto pobreza se tradujo en una pérdida de aproximadamente 7500-8500 millones de dólares, nada menos que la mitad del PBI mensual.

TRINCHERA

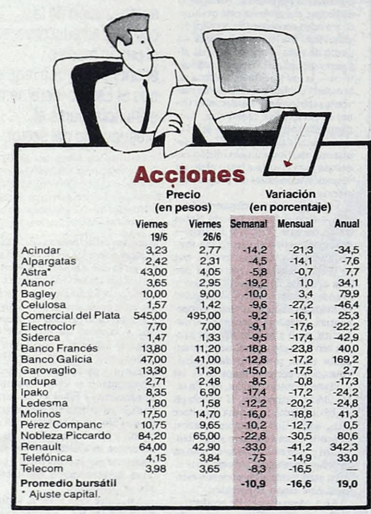
Desencanto es la sensación generalizada que predomina entre los pequeños y medianos ahorristas. No fue otro que el ministro de Economía, Domingo Cavallo, quien recomendó colocar ahorros en la plaza accionaria. Y nadie se movió tanto para vender las acciones telefónicas como el titular de la Comisión Nacional de Valores, Martín Redrado. ¿La inversión en acciones no era la mejor?, con razón tienen derecho a preguntar.

Lo que no se acordaron de señalar ambos funcionarios fue que la inversión bursátil es una colocación de riesgo. Las subastas telefónicas ampliarán el universo de ahorristas que empezaron a apostar a las acciones ante un dólar planchado y tasas bajísimas. Inversores que soñaban con subas interminables se desayunaron con una caída inesperada.

En estos casos el peor enemigo es la impaciencia y la desesperación, indican los viejos habitués del recinto, que de golpes por el estilo ya están curados de espanto. Los corredores recomiendan refugiarse en las acciones más sólidas para superar el vendaval. Y las telefónicas son una buena trinchera.

Si bien Telecom está cotizando por debajo del precio de corte del segmento minorista, la pérdida respecto de ese valor es menor al promedio de los papeles líderes. El caso de Telefónica es distinto, pues acumula una interesante ganancia desde que sus papeles fueron vendidos y resiste mejor la depresión bursátil.

Por otra parte, los financistas consideran a las acciones telefónicas como una especie de bono, ya que distribuirán anualmente dividendos en efectivo. Quienes posean esas acciones se aseguran una renta del 10 al 15 por ciento anual, independientemente del vaivén de sus cotizaciones.



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 19/6	Viernes 26/6	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	3,23	2,77	-14,2	-21,3	-34,5
Alpargatas	2,42	2,31	-4,5	-14,1	-7,6
Astra*	43,00	4,05	-5,8	-0,7	7,7
Atanor	3,65	2,95	-19,2	1,0	34,1
Bagley	10,00	9,00	-10,0	3,4	79,9
Celulosa	1,57	1,42	-9,6	-27,2	-46,4
Comercial del Plata	545,00	495,00	-9,2	-16,1	25,3
Electroclor	7,70	7,00	-9,1	-17,6	-22,2
Siderca	1,47	1,33	-9,5	-17,4	-42,9
Banco Francés	13,80	11,20	-18,8	-23,8	40,0
Banco Galicia	47,00	41,00	-12,8	-17,2	169,2
Garovaglio	13,30	11,30	-15,0	-17,5	2,7
Indupa	2,71	2,48	-8,5	-0,8	-17,3
Ipako	8,35	6,90	-17,4	-17,2	-24,2
Ledesma	1,80	1,58	-12,2	-20,2	-24,8
Molinos	17,50	14,70	-16,0	-18,8	41,3
Pérez Companc	10,75	9,65	-10,2	-12,7	0,5
Nobleza Piccardo	84,20	65,00	-22,8	-30,5	80,6
Renault	64,00	42,90	-33,0	-41,2	342,3
Telefónica	4,15	3,84	-7,5	-14,9	33,0
Telecom	3,98	3,65	-8,3	-16,5	—
Promedio bursátil			**-10,9**	**-16,6**	**19,0**

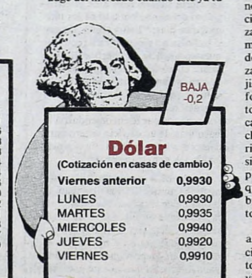
* Ajuste capital.

Inflación

(en porcentajes)

Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio (*)	0,9

Inflación acumulada desde junio de 1991 a mayo de 1992: 22,5%.
** Estimada.*



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9930**
LUNES	0,9930
MARTES	0,9935
MIERCOLES	0,9940
JUEVES	0,9920
VIERNES	0,9910



La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 25/6	7059	7109
Base monet. al 25/6	9813	9882
Depósitos al 24/6		
Cuenta corriente	1580	1591
Caja de ahorro	1074	1082
Plazos fijos	3668	3694

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,7	0,3
a 30 días	1,3	1,1
Caja de ahorro	0,6	0,5
Call money	0,6	0,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

Bónex

Serie	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 19/6	Viernes 26/6	Semanal	Mensual	Anual
1984	91,85	93,30	1,58	1,41	6,23
1987	87,10	87,50	0,46	-0,11	6,63
1989	81,90	81,70	-0,24	0,86	7,49

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 19/6	Viernes 26/6	Semanal	Mensual	Anual
1984	93,50	94,30	0,86	1,73	5,90
1987	89,00	88,40	-0,67	0,23	7,28
1989	82,75	82,40	-0,42	0,49	7,86

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

ME JUEGO

NORBERTO SOSA
Analista económico-financiero de Econométrica y Transcambio

—¿Cómo evolucionará el mercado luego de la semana negra que se vivió en el recinto bursátil?

—El análisis monetario es la base para saber qué pasará en la plaza financiera. Por ese motivo, es importante proyectar el programa monetario del Banco Central para conocer el impacto que generará sobre la tasa de interés. Este mes terminará sin grandes problemas. Pero estimo que en los primeros días de esta semana comenzará a subir la tasa. La demanda de billetes por parte del público se incrementará por lo menos en un 60 por ciento en julio respecto del mes anterior debido a razones estacionales (aguinaldo y vacaciones de invierno). Para equilibrar las cuentas del sistema el Banco Central debería comprar como mínimo 500 millones de dólares en el primer día hábil del mes.

—¿Cómo impactará ese escenario monetario en los activos financieros?

—La iliquidez atenta contra los activos de riesgo. Me asusto porque en la segunda quincena de junio el sector privado no le vendió dólares al Central. En un contexto desfavorable como el que se está viviendo los bancos son más prudentes a la hora de desprenderse de divisas. El camino que eligen es el de liquidar sus bonos. Frente a un problema de caja puntual, sin costos de entrada y salida al desregularse el mercado de títulos, las entidades deshacen sus posiciones de bonos. Todo este escenario monetario-financiero cambiará radicalmente si el Banco Central decidiese una baja del efectivo mínimo (encajes).

—Este panorama describe el impacto de una suba de tasas en la paridad de los bonos, pero ¿qué sucederá con las acciones luego de la profunda depresión que soportaron en los últimos días?

—En el mercado se produjo un típico proceso de anticipación. Cuando los operadores empezaron a visualizar problemas de liquidez para el mes de julio, la respuesta inmediata fue adelantarse y desprenderse de las acciones y bonos. Este comportamiento fue muy similar al que se produjo en los meses de noviembre y diciembre del año pasado. Pero esta caída de la Bolsa no fue un fenómeno monocausal. Al aspecto monetario se le sumaron los resultados que surgieron de los análisis técnicos (modelos matemáticos que explican las oscilaciones del mercado y su probable evolución). A esos estudios los defino como las profecías autocumplidas: los operadores observan en sus gráficos que el índice Merval no puede superar un determinado valor máximo y entonces actúan en consecuencia. Así, se cumple el pronóstico, generando una caída de la plaza.

—¿En esta oportunidad qué anticipaban los analistas técnicos?

—El 18 de junio el Merval había tocado un máximo de 843 y cinco días después había descendido a 711. De acuerdo con el gráfico que había dibujado la evolución del Merval, los analistas técnicos aconsejaron vender acciones.

—¿El paso al costado que dieron los inversores del exterior terminó por completar el cóctel explosivo?

—El retiro de los fondos extranjeros obedece más a una cuestión de precios que al fenómeno Perot. Consideraban que los papeles habían alcanzado un valor muy alto. Los motivos que impulsaron la baja del mercado son muchos. Pero más allá de saber cuál fue la primera ficha que empezó a tirar todo el tablero, lo importante es reaccionar a tiempo para sufrir las menores pérdidas. Cuando los grandes operadores tienen una posición de acciones establecen un porcentaje de pérdida para mantenerla. Al tocar ese valor mínimo empiezan a desarmarlas, lo que produce un efecto dominó o cascada.

—Como conclusión, ¿cuál es el consejo para el corto plazo?

—Lo que más conviene es estar afuera de la Bolsa. En los próximos días puede subir, pero mejor que gane otro. La primera quincena de julio no será buena. Esperaría hasta la segunda parte del mes para comenzar a rearmar lentamente una cartera de acciones.

—¿Qué acciones resistirán mejor esta depresión bursátil?

—Los corredores definen el papel de Pérez Companc como el dólar de la Bolsa, ya que es el refugio para los momentos críticos de la plaza. Además de Pérez, Comercial del Plata, Telefónica y Telecom son buenas opciones en corrientes bajistas.

—Finalmente, ¿cómo armaría una cartera de inversión para los próximos días?

—Colocaría un 70 por ciento en pesos (plazo fijo, cauciones bursátiles y pases con acciones) y un 30 en bonos dolarizados (GRA, Bónex, Bote y Bocon). En esta última alternativa privilegiaría la inversión en GRA (títulos de la deuda externa), pues es el bono que menos sufrirá los efectos de la iliquidez.

ECHO

vaticinan que el mercado se acomodará en un índice Merval —mide la evolución de las 14 principales acciones— que oscilará entre los 600 y 650, bastante menos que los 720 del viernes.

Puede sorprender la seguridad que manifiestan estos operadores a la hora de brindar pronósticos. E incluso dudar de sus afirmaciones. Pero como tan bien los definió Norberto Sosa (ver Me Juego), los estudios que realizan se convierten en profecías autocumplidas. Muchos financistas toman decisiones a partir de los resultados que surgen de los gráficos de la evolución del Merval, generando coincidencias en el momento de comprar o vender papeles. Así, se potencia tanto las subas como las bajas de las acciones.

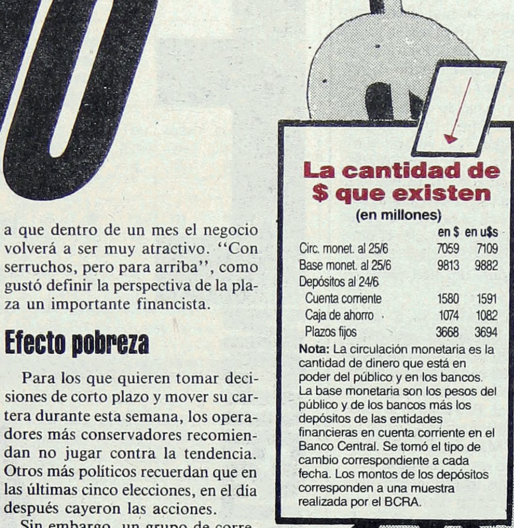
Sin menospreciar a los analistas técnicos —por el contrario varios banqueros tradicionales están armando su propio departamento con esos especialistas—, quienes priorizan el comportamiento de la economía y la marcha de las empresas para apostar a las acciones se juegan a que dentro de un mes el negocio volverá a ser muy atractivo. "Con serruchos, pero para arriba", como gustó definir la perspectiva de la plaza un importante financista.

Efecto pobreza

Para los que quieren tomar decisiones de corto plazo y mover su cartera durante esta semana, los operadores más conservadores recomiendan no jugar contra la tendencia. Otros más políticos recuerdan que en las últimas cinco elecciones, en el día después cayeron las acciones.

Sin embargo, un grupo de corredores más arriesgados cree que luego de la debacle de la última semana se producirá un rebote de las cotizaciones. Pero no son muy optimistas. Opinan que esa suba será una buena oportunidad para salir del negocio accionario a precios más altos que los actuales.

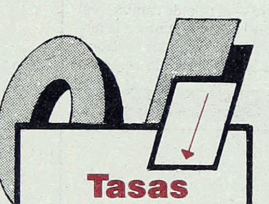
A la suficiente distancia de la City como para no tentarse, los economistas también sacaron conclusiones del crac bursátil. Un ex funcionario del equipo de Sourrouille sostuvo que del mismo modo que el boom de agosto generó un efecto riqueza en un sector de la población, lo que benefició el consumo y el nivel de actividad, el fuerte retroceso de los papeles provocó un resultado inverso. Y cuantificó este fenómeno: durante junio el efecto pobreza se tradujo en una pérdida de aproximadamente 7500-8500 millones de dólares, nada menos que la mitad del PBI mensual.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 25/6	7059	7109
Base monet. al 25/6	9813	9882
Depósitos al 24/6		
Cuenta corriente	1580	1591
Caja de ahorro	1074	1082
Plazos fijos	3668	3694

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,7	0,3
a 30 días	1,3	1,1
Caja de ahorro	0,6	0,5
Call money	0,6	0,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

TRINCHERA

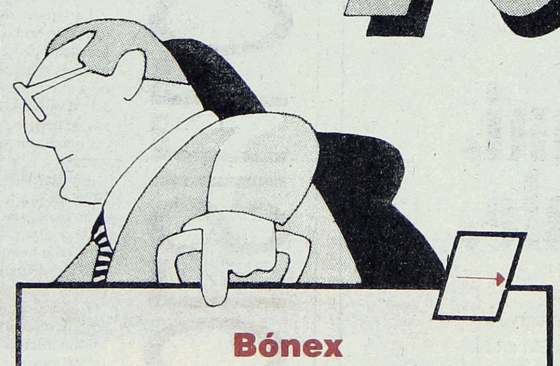
Desencanto es la sensación generalizada que predomina entre los pequeños y medianos ahorristas. No fue otro que el ministro de Economía, Domingo Cavallo, quien recomendó colocar ahorros en la plaza accionaria. Y nadie se movió tanto para vender las acciones telefónicas como el titular de la Comisión Nacional de Valores, Martín Redrado. ¿La inversión en acciones no era la mejor?, con razón tienen derecho a preguntar.

Lo que no se acordaron de señalar ambos funcionarios fue que la inversión bursátil es una colocación de riesgo. Las subastas telefónicas ampliarán el universo de ahorristas que empezaron a apostar a las acciones ante un dólar planchado y tasas bajísimas. Inversores que soñaban con subas interminables se desayunaron con una caída inesperada.

En estos casos el peor enemigo es la impaciencia y la desesperación, indican los viejos habitués del recinto, que de golpes por el estilo ya están curados de espanto. Los corredores recomiendan refugiarse en las acciones más sólidas para superar el vendaval. Y las telefónicas son una buena trinchera.

Si bien Telecom está cotizando por debajo del precio de corte del segmento minorista, la pérdida respecto de ese valor es menor al promedio de los papeles líderes. El caso de Telefónica es distinto, pues acumula una interesante ganancia desde que sus papeles fueron vendidos y resiste mejor la depresión bursátil.

Por otra parte, los financistas consideran a las acciones telefónicas como una especie de bono, ya que distribuirán anualmente dividendos en efectivo. Quienes posean esas acciones se aseguran una renta del 10 al 15 por ciento anual, independientemente del vaivén de sus cotizaciones.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 19/6	Viernes 26/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	91,85	93,30	1,58	1,41	6,23
1987	87,10	87,50	0,46	-0,11	6,63
1989	81,90	81,70	-0,24	0,86	7,49

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 19/6	Viernes 26/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	93,50	94,30	0,86	1,73	5,90
1987	89,00	88,40	-0,67	0,23	7,28
1989	82,75	82,40	-0,42	0,49	7,86

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



—¿Cómo evolucionará el mercado luego de la semana negra que se vivió en el recinto bursátil?

—El análisis monetario es la base para saber qué pasará en la plaza financiera. Por ese motivo, es importante proyectar el programa monetario del Banco Central para conocer el impacto que generará sobre la tasa de interés. Este mes terminará sin grandes problemas. Pero estimo que en los primeros días de esta semana comenzará a subir la tasa. La demanda de billetes por parte del público se incrementará por lo menos en un 60 por ciento en julio respecto del mes anterior debido a razones estacionales (aguinaldo y vacaciones de invierno). Para equilibrar las cuentas del sistema el Banco Central debería comprar como mínimo 500 millones de dólares en el primer día hábil del mes.

—¿Cómo impactará ese escenario monetario en los activos financieros?

—La iliquidez atenta contra los activos de riesgo. Me asusto porque en la segunda quincena de junio el sector privado no le vendió dólares al Central. En un contexto desfavorable como el que se está viviendo los bancos son más prudentes a la hora de desprenderse de divisas. El camino que eligen es el de liquidar sus bonos. Frente a un problema de caja puntual, sin costos de entrada y salida al desregularse el mercado de títulos, las entidades deshacen sus posiciones de bonos. Todo este escenario monetario-financiero cambiará radicalmente si el Banco Central decidiese una baja del efectivo mínimo (encajes).

—Este panorama describe el impacto de una suba de tasas en la paridad de los bonos, pero ¿qué sucederá con las acciones luego de la profunda depresión que soportaron en los últimos días?

—En el mercado se produjo un típico proceso de anticipación. Cuando los operadores empezaron a visualizar problemas de liquidez para el mes de julio, la respuesta inmediata fue adelantarse y desprenderse de las acciones y bonos. Este comportamiento fue muy similar al que se produjo en los meses de noviembre y diciembre del año pasado. Pero esta caída de la Bolsa no fue un fenómeno monocausal. Al aspecto monetario se le sumaron los resultados que surgieron de los análisis técnicos (modelos matemáticos que explican las oscilaciones del mercado y su probable evolución). A esos estudios los defino como las profecías autocumplidas: los operadores observan en sus gráficos que el índice Merval no puede superar un determinado valor máximo y entonces actúan en consecuencia. Así, se cumple el pronóstico, generando una caída de la plaza.

—¿En esta oportunidad qué anticipaban los analistas técnicos?

—El 18 de junio el Merval había tocado un máximo de 843 y cinco días después había descendido a 711. De acuerdo con el gráfico que había dibujado la evolución del Merval, los analistas técnicos aconsejaron vender acciones.

—¿El paso al costado que dieron los inversores del exterior terminó por completar el cóctel explosivo?

—El retiro de los fondos extranjeros obedece más a una cuestión de precios que al fenómeno Perot. Consideraban que los papeles habían alcanzado un valor muy alto. Los motivos que impulsaron la baja del mercado son muchos. Pero más allá de saber cuál fue la primera ficha que empezó a tirar todo el tablero, lo importante es reaccionar a tiempo para sufrir las menores pérdidas. Cuando los grandes operadores tienen una posición de acciones establecen un porcentaje de pérdida para mantenerla. Al tocar ese valor mínimo empiezan a desarmarlas, lo que produce un efecto dominó o cascada.

—Como conclusión, ¿cuál es el consejo para el corto plazo?

—Lo que más conviene es estar afuera de la Bolsa. En los próximos días puede subir, pero mejor que gane otro. La primera quincena de julio no será buena. Esperaría hasta la segunda parte del mes para comenzar a rearmar lentamente una cartera de acciones.

—¿Qué acciones resistirán mejor esta depresión bursátil?

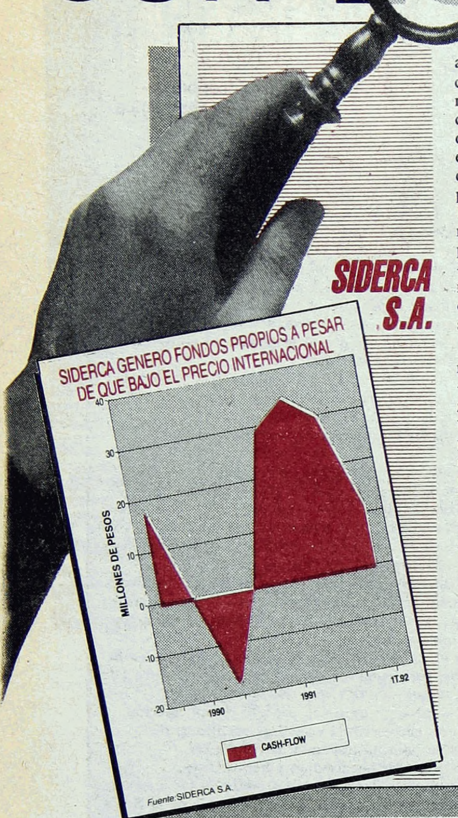
—Los corredores definen el papel de Pérez Companc como el dólar de la Bolsa, ya que es el refugio para los momentos críticos de la plaza. Además de Pérez, Comercial del Plata, Telefónica y Telecom son buenas opciones en corrientes bajistas.

—Finalmente, ¿cómo armaría una cartera de inversión para los próximos días?

—Colocaría un 70 por ciento en pesos (plazo fijo, cauciones bursátiles y pases con acciones) y un 30 en bonos dolarizados (GRA, Bónex, Bote y Bocon). En esta última alternativa privilegiaría la inversión en GRA (títulos de la deuda externa), pues es el bono que menos sufrirá los efectos de la iliquidez.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani



Fuente SIDERCA S.A.

SIDERCA S.A.

Siderca es una firma del grupo Techint. Dedicada a la producción de tubos de acero sin costura, su principal destino es la industria del petróleo. En los doce meses hasta marzo pasado, esta fábrica batió su record —alcanzado durante el año anterior— de producción y entregas. Del total producido colocó en el exterior 570.000 toneladas, que equivalen al 82 por ciento de las mercaderías vendidas. A su vez, esto implica —según fuentes de la empresa— una porción del 13 por ciento del mercado mundial de tubos petroleros, lo que colocaría a Siderca como el segundo exportador mundial. Con todo esto a favor, no pudo —sin embargo— resistir las pérdidas durante el último verano, originadas en la caída de precios internacionales y la saturación coyuntural del mercado para sus productos.

A pesar de estas dificultades, la firma logró generar un flujo de fondos propios con signo positivo que —juntamente con la emisión de 50 millones en Obligaciones Negociables a fines del año pasado— aportó un colchón de liquidez para sostener una agresiva política comercial a escala global. Ella incluyó la constitución en este mes de una representación en Singapur para atender Indonesia, Malasia, Brunei, Tailandia y Filipinas. Estas iniciativas surgen de la decisión empresaria de valorizar sus inversiones de hace un lustro, reduciendo costos a partir de las mayores economías de escala que puede alcanzar produciendo el nivel de su capacidad instalada. No obstante, este criterio no impidió que se verificara una tendencia decreciente en la cantidad del personal ocupado por Siderca a lo largo de los últimos años ni tampoco algunos retiros recientes.

En realidad, la empresa viene sufriendo una importante merma en sus precios reales desde 1990, cuando —siendo fuerte exportadora— el tipo de cambio real entró a declinar. Desde el año pasado, también la menor protección aduanera impactó sobre los precios y —por lo tanto— sobre las ganancias de la empresa.

ENCUESTAS

La mayoría de la población aprueba el Plan de Convertibilidad pero también considera que su poder adquisitivo no ha subido. La estabilidad explica la aparente paradoja.

REALIDAD Y EXPECTATIVAS

(Por Graciela C. Romer)* Sea por el agotamiento de recetas domésticas e internacionales o por inexistencia de modelos alternativos, lo cierto es que la sociedad argentina ha generado amplio acuerdo acerca de ciertas políticas que exceden lo meramente económico y coyuntural, sobre las que han depositado amplias expectativas. A partir de la visión del fracaso del Estado, la valoración del papel del mercado en la asignación de los recursos y el de la actividad privada en el proceso económico son la orientación predominante.

EN EL BOLSILLO

Hornos a microondas

La rapidez de cocción y de descongelado (un pollo hecho un iceberg se convierte en un apetitoso plato al horno en cuestión de minutos) son las principales virtudes de un horno a microondas. A esto hay que sumarle la actual variedad de alimentos congelados, cursos de cocina a microondas y libros de recetas que hacen aún más tentador a este producto.

En Garbarino (Uruguay 552) ofrecen el BGH Litton a $ 680 de contado efectivo u ocho cuotas de U$S 103 con débito en tarjeta de crédito. También tienen el Philips Whirlpool (con bandeja giratoria) a $ 631 y el Kelvinator, de mayor capacidad y también con bandeja giratoria, a $ 883.

Cabildo Abierto (Cabildo 2041) ofrece el Philips de oferta a 594 pesos de contado. El mismo modelo en Mikel (Cabildo 2215) cuesta 597 pesos.

Sergio Pons (Boedo y San Juan) vende el Noblex a $ 650 y el Philips Whirlpool a $ 620.

Kanatú (Cabildo 1942) tiene el BGH a $ 715 de contado, o seis cuotas de 166 dólares con débito de tarjeta de crédito. Allí el Philips cuesta $ 680 o seis pagos de 158 dólares. El mismo horno, en Frávega, sale 683 pesos de contado o un anticipo de $ 54 y dieciséis pagos de $ 54 cada uno.

En todos los casos la capacidad de los hornos es de 25 litros y el BGH es el único que no tiene bandeja giratoria, debido a que su sistema de cocción se basa en el rebote de las hondas.

Cine en casa

Después de los mil y un dimes y diretes sobre el impuesto al video para subsidiar al cine nacional, todo quedó en la nebulosa. Pero los propietarios de videoclubes aprovecha-

PERCEPCION DE LA SITUACION ECONOMICA PERSONAL Y DE LA EVOLUCION DE SU PODER ADQUISITIVO

	Nivel económico-social Bajo			Percepción Nivel económico-social Medio-bajo			Situación económica Nivel económico-social Medio Alto-alto		
	Mejor (46%) %	Igual (25%) %	Peor (27%) %	Mejor (46%) %	Igual (27%) %	Peor (27%) %	Mejor (39%) %	Igual (38%) %	Peor (22%) %
• Mejoró su poder adquisitivo	43	4	3	48	10	2	62	14	6
• Está igual	34	36	11	41	54	14	38	62	24
• Empeoró su poder adquisitivo	22	60	86	10	36	84	0	24	70
• Total	(100)	(100)	(100)	(99)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)

Prevalece hoy en la opinión pública alto consenso sobre el rumbo económico encarado por el actual gobierno. Los datos muestran que el 60 por ciento de la población aprueba la marcha de la economía y de la gestión económica. Se observa también un considerable optimismo respecto del futuro del país y se percibe que la situación económica personal ha mejorado en los últimos dos años.

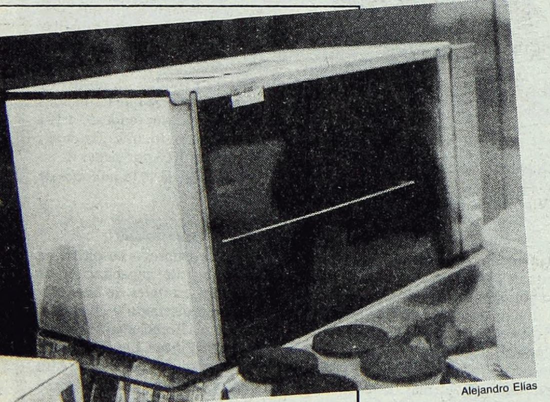
Sin embargo, los estudios de opinión pública permiten observar inconsistencias en la percepción que de su situación particular tienen ciertos segmentos poblacionales (especialmente los bajos y medio bajos). Mientras que por un lado evalúan su situación económica actual mejor que la que tenían hace dos años, por el otro perciben un decrecimiento en su calidad de vida. Menos de la mitad de los entrevistados que dicen que su situación económica ha mejorado consideran haber logrado incrementar su poder adquisitivo durante el mismo período. Se ve así que la percepción de un mayor bienestar económico aparece asociada más con la seguridad que brinda un contexto de estabilidad que con la mejora objetiva de sus standards de vida. Hoy la estabilidad es sinónimo de esperanza.

Al mismo tiempo, las investigaciones ponen en evidencia una fuerte asociación entre satisfacción económica y la valoración de las instituciones básicas del sistema democrático. La confiabilidad de los partidos políticos y el Congreso evolucionan paralelamente con el nivel de satisfacción económica de la población.

En las sociedades capitalistas occidentales la democracia ha estado históricamente asociada al desarrollo del capitalismo, a la ampliación de la distribución de recursos y a la aceptación de valores emparentados con la Justicia en sentido amplio. La marginación económica de amplios sectores de la sociedad, producto de la prolongada decadencia económica, ha creado también la exclusión del circuito de consumo de importantes segmentos societales, los que oscilan entre la apatía política, el mesianismo o el autoritarismo.

Surge así una pregunta casi natural: ¿cuáles son las alternativas con que cuentan las jóvenes democracias para satisfacer las demandas sociales acentuadas por los necesarios procesos de reconversión económica, amortiguando el creciente cuestionamiento a los partidos políticos y a la dirigencia en general y profundizando las bases de consolidación del sistema democrático?

** Socióloga. Analista de opinión pública.*



Alejandro Elías

ron la ocasión para incrementar el valor del alquiler de las películas respecto del año pasado.

Video América (Ramón L. Falcón 2225) cobraba en julio del año pasado $ 1,8 y ahora $ 2,5, el mismo precio todos los días de la semana.

K.C.H. (Ramón L. Falcón 2535) hace diferencia en el valor del alquiler según sea una novedad o no y cobra $ 2,3 y $ 1,8, respectivamente. El año pasado los precios eran de $ 1,8 y 0,8.

En Whisper (Ciudad de la Paz 1771) el valor por dos títulos, de lunes a jueves, era de $ 2,5 y actualmente hay que pagar $ 4. Los fines de semana se pagaba $ 2 y actualmente se alquila a 3,5.

Multivideo (O' Higgins y La Pampa) no aumentó la cuota de inscripción (de 15 pesos), pero el alquiler por día que antes salía $ 2,5 ahora cuesta $ 3. Allí, las 48 horas de fin de semana pasaron de $ 3,5 a $ 4.

MUNDO

POR DANIEL SOSA



AFP

Presidentes de la Argentina, Carlos Menem, y de Brasil, Fernando Collor de Mello.

Más comercio intrarregional

LOS MERCONEGOCIOS

La supresión gradual de las vallas aduaneras llevará a U$S 3000 millones el intercambio argentino-brasileño.

Cada vez más libre de trabas aduaneras, el comercio argentino-brasileño empieza a prefigurar el mercado común aun antes del '95. Los todavía frescos documentos firmados por los presidentes del MERCOSUR deberían dar un nuevo impulso en ese sentido y sólo faltaría (nada menos) que la economía del país más grande del área salga de su pozo recesivo para equilibrar tendencias hoy fuertemente desparejas.

Mientras llega ese esperado momento, es creciente el número de compañías que ya sacó partido del extendido intercambio, o bien, que tomó posiciones para no quedar fuera del juego.

Uno de los signos más llamativos de este proceso (que involucra proyectos como el puente Buenos Aires-Colonia y el gasoducto a Porto Alegre) es el del tren semanal que empezó a circular desde fines del mes pasado en uno y otro sentido.

El negocio consiste en el envío de un convoy ferroviario cada siete días con hasta 20 containers, independientemente de la cantidad y del valor de la carga y sin que las operaciones deban estar necesariamente calzadas. El primer envío fue de 288 toneladas de hidróxido de aluminio (un polvo que sirve para producir medicamentos antiácidos, pasta dental, vidrio, tintas de impresión, detergentes y desodorantes), por parte de Alcoa Aluminio, la mayor empresa brasileña del sector.

Tras cuatro días de trayecto en Brasil y 18 horas en la Argentina, el tren llegó a Buenos Aires. De vuelta, los vagones fueron cargados con aceitunas y verduras en conserva procedentes de Mendoza, importadas por la Compañía Industrial de Conservas Alimenticias (CICA).

Otros ejemplos del dilatado espacio de intercambio bilateral son los siguientes:

- Una caravana de 40 camiones bajó la semana pasada desde Guarulhos (San Pablo) hasta Las Varillas (Córdoba), llevando un lote de 86 motores diesel fabricados por Cummins para Construcciones Metalúrgicas Zanello. Se completaron así 178 motores y para fin de año serán 400, todos destinados al equipamiento de los tractores de esa marca.
- La industria de jabones finos Productos Solmar, una de las cinco principales del mercado argentino, abrió una representación en Río de Janeiro en octubre pasado y planea instalar una planta en Bahía. La ventaja de su principal producto —el jabón Nivea— está en que el proceso de elaboración automática le permite competir en precio y calidad.
- También basado en sus precios bajos y en la diferenciación de productos, proyectan buenos negocios las empresas Pinturas Continente, Electrocel y Satequim, del ramo de tintas, pigmentos y aditivos.
- La Embotelladora Santa Fe (de la línea Pepsi) recibirá en agosto de la Sasib Brasil una línea para llenar envases de dos litros. La compra fue realizada a un costo de 3 millones de dólares.
- Los empresarios Oscar Basilio y Marco Antonio Coelho instalaron OEBA (Oficinas Equipadas en Buenos Aires), un piso de 340 metros cuadrados con diez salas y una de reuniones. La idea es ofrecer un espacio a pequeños o micro establecimientos que no tienen posibilidades de abrir filiales como hacen las grandes compañías. Por 2500 dólares trimestrales (o tasas diarias para permanencias cortas) se ofrece recepcionista, secretaria, cadete, telecomunicaciones y asesoría jurídica.
- La Guapo Comercial y Distribuidora, de San Pablo, exportó 60 máquinas para preparar jugos cítricos de dos tipos (un modelo ambulante y otro con capacidad de producción de 75 litros por hora) a Sutra SRL de Córdoba.
- Empresas argentinas interesadas en explorar el mercado brasileño encargaron al Banco Arbi investigaciones sobre el potencial de consumo para productos tan diversificados como carne bovina, frutas, pescado, trigo y hasta servicios financieros.
- Tecotex, la líder en el mercado argentino de tejidos estampados —con una participación de 60 por ciento— incluyó a Brasil entre sus clientes externos. Su gerente de Comercio Exterior, Jorge Meana, estimó la colocación este año en 1,5 millón de metros de tejido (un volumen similar al que se envía a México, equivalente a 5 millones de dólares).
- Los fabricantes brasileños de cosechadoras de arroz y soja ampliaron en forma significativa sus exportaciones a la Argentina en el primer cuatrimestre: fueron 140 máquinas contra 200 en todo 1991. La SLC, del grupo Schneider y Logeman, sextuplicó sus envíos al pasar de 16 a 99 unidades y piensa completar 150 (por unos 10 millones de dólares) en todo este año.
- La mayor empresa gaúcha de construcción pesada, la Sultepa, suscribió un protocolo con la Compañía Misionera de Construcciones para formar un consorcio que en el futuro podrá participar en todas las obras licitadas en el MERCOSUR. Empezando por cuatro puentes sobre el río Uruguay que decidieron impulsar los gobiernos de Río Grande do Sul y Misiones.

Los casos se multiplican a diario con la participación de firmas paraguayas y uruguayas en diversas iniciativas y prácticamente todos los rubros. Nadie —ni aun los más pesimistas— creen que el proceso pueda volver marcha atrás.



(Por Marcelo Zlotogwiazda) De repente y sin aviso, dos de los puntos débiles del Plan de Convertibilidad afloraron a la superficie. La masiva y anárquica protesta de la comunidad educativa es un claro síntoma de que la anestesia de la estabilidad va perdiendo potencia sobre un cuerpo social que, en la medida que no vea satisfecho otro tipo de necesidades, va a ir cruzando de vereda con la misma rapidez y convicción con la que apoyó la revolución menemista. Y en la misma semana, la estrepitosa caída de la Bolsa puso en evidencia lo excesivamente dependiente que es este programa al movimiento de los capitales extranjeros.

A diferencia de la relativa calma que se aprecia en el sector privado de la economía, alumnos, padres y docentes ganaron la calle para protestar (triplicando en asistencia la convocatoria sumada de los dos principales candidatos a los actos de cierre de campaña para la senaduría porteña), hay además indicios de que pronto ocurrirá lo mismo con los trabajadores de la salud, a lo que se agrega el ya acostumbrado descontento de los jubilados. El contraste no es casual: la educación, la salud y la previsión social de la inmensa mayoría de la población sigue todavía dependiendo del Estado, y no hay ninguna chance de que la eventual privatización de esas prestaciones signifique mejora alguna para quienes seguramente quedarían al margen de la mercantilización de esos servicios.

La gente se está dando cuenta de que así como el ajuste frenó el caos inflacionario y en algunos casos abrió la puerta de más oportunidades laborales, todo aquello que le proveía el Estado no hizo otra cosa que deteriorarse, de forma tal que si muchos obtuvieron mejoras en sus ingresos directos, todos vieron empeorar el ingreso no monetario que les viene del Estado. El ejemplo de la educación es claro: salieron a manifestar tanto los maestros por su salario como los alumnos y padres por la calidad de un servicio que en medida considerable es función de lo anterior. ¿De qué le sirve a una familia mantener su poder adquisitivo en el supermercado si el bienestar que reciben los hijos por consumir educación es cada vez más bajo?

Basta releer lo que el ideólogo máximo de la competitividad, Michael Porter, dijo en su visita al país sobre la importancia de la educación como motor del crecimiento, o repasar lo que acaba de señalar Alvin Toffler sobre el *conocimiento* como un factor de producción equiparable al trabajo, la tierra y el capital, para comprender la amenaza que representa para el futuro del plan la existencia de un Estado que no sólo vende todas sus empresas sino también desatiende sus funciones indelegables.

Pero hay otro peligro, mucho más inmediato y fácil de percibir. Si el Gobierno no mejora en calidad y cantidad los poquísimos bienes y servicios que presta el Estado, quedará rápidamente huérfano de sustento social por más estabilidad de precios que consiga mantener. En tal caso sí habrá una *crisis política* que no podrá ser neutralizada como lo han sido todas las *crisis cortesanas* provocadas por los escándalos de corrupción.

Que no se trata de conflicto moral o de mera preocupación de opositores, lo demuestra el último informe que el consultor Miguel Angel Broda —próximo a mudar su estudio a un piso de 700.000 dólares en Retiro— distribuyó entre el centenar y pico de ejecutivos que asistieron a su última charla. "¿Hasta qué punto los pobres van a votar a favor de un modelo como el capitalista que no ha sido capaz de paliar la inequitativa distribución del ingreso que generó la volatilidad macroeconómica de los años '80?... Para que los individuos de menores recursos apoyen a este modelo, es fundamental la prestación por parte del Estado de servicios públicos básicos y esenciales para el pobre... Para que el pobre crea en este modelo de economía de mercado es necesario que no las *vea pasar todas*."

Tal vez la pregunta más atinada sea si este modelo es políticamente perfectible con algo del viejo Estado del Bienestar, o si por el contrario lo que está ocurriendo es intrínseco a un programa obligado a generar enorme superávit fiscal para pagar la deuda externa y con serias limitaciones para elevar la carga tributaria de los ricos.

En la misma semana se desplomó la Bolsa (ver páginas 4 y 5), lo que encendió una luz roja por al menos tres razones. Si el enriquecimiento que provocó la revalorización de los activos financieros fue desde el comienzo de la Convertibilidad uno de los motivos que indujo un mayor gasto en consumo, también será válido lo inverso, y en tal sentido es muy probable que el *efecto pobreza* profundice la desaceleración en la demanda que se verificó en las últimas semanas.

En segundo lugar la caída bursátil seguramente apaciguará algunos de los planes empresarios de recurrir al mercado de capitales en búsqueda de ahorro para financiar inversiones. El magro resultado de la subasta de Sevel fue quizás un punto de inflexión en lo que había sido uno de los fenómenos más novedosos.

Por último, si bien las causas del derrumbe han sido varias, no cabe duda (lo admitió hasta Martín Redrado, que dos semanas atrás había pronosticado lo contrario en un reportaje de CASH) de que la salida de capitales externos fue una de las más relevantes. La preocupación que despierta en el equipo de Cavallo, ante un posible panorama macroeconómico sin entrada masiva de capitales y que tarde o temprano tendrá déficit comercial, quedó demostrada por la rapidez con que Juan José Llach convocó a una conferencia de prensa para difundir datos sobre un leve saldo favorable del comercio exterior a lo largo de los primeros cinco meses del año, cuando un par de días antes un colaborador suyo había asegurado que no estaban en condiciones de suministrar esa información porque no contaban ni siquiera con cifras provisorias de exportación medianamente serias.

La anterior fue para el Gobierno una semana digna de olvido. Y para colmo ésta empieza con una elección donde lo único importante es saber el margen de la derrota del candidato oficialista.

BANCO DE DATOS

SEVEL-RENAULT

El resultado de la subasta de las acciones de Sevel no dejó conforme a su organizador, el Chase Manhattan. Las presentaciones sumaron 226 millones de pesos, recibiendo el banco norteamericano apenas casi el 20 por ciento del total. El resto se distribuyó entre las entidades coagentes de la colocación, el Galicia y el Citi. El Chase sólo recaudó 20,9 millones de pesos, mientras que el Galicia sumó 77,3 millones. El Citi ocupó el primer lugar acumulando ofertas por 128 millones de pesos. Muy pocas presentaciones quedaron sin obtener acciones, ya que se adjudicaron papeles por el equivalente a 160 millones de pesos (80 millones de acciones a 2 pesos por unidad). Pese a que los organizadores del remate no colmaron sus aspiraciones con el resultado final, muchos corredores apuntan al proceso de la licitación de Sevel para encontrar las razones de la violenta caída de Renault en la plaza accionaria. La Comisión Nacional de Valores inició una investigación para despejar las suspicacias o dudas que se tejen en el mercado acerca de los verdaderos motivos que impulsaron la debacle de la acción vedette del año.

SIDERCA

La fábrica de caños del grupo Techint envió su memoria anual a la Bolsa de Comercio informando de una pérdida de 6,5 millones de pesos durante el ejercicio cerrado el 31 de marzo. Siderca sostiene que pese a haber logrado el record histórico de producción y de ventas en volumen físico, el actual nivel del tipo de cambio y la recesión generalizada del sector petrolero (demandante de sus productos) a nivel mundial influyeron sobre el resultado final. Las ventas sumaron 625 millones de pesos y las amortizaciones efectuadas ascendieron a 112 millones. Estas significativas amortizaciones hicieron que la generación de fondos sea positiva y en consecuencia que las deudas totales se hayan reducido a 181 millones de dólares. Es decir, apenas un 10,6 por ciento de un activo total de 1715 millones de dólares.

CAPACITACION

Nueve empresas auspician un programa de capacitación de docentes estatales de secundaria, plan diseñado y coordinado por las licenciadas M. Paganini y P. Pinnel. Las compañías Aerolíneas Argentinas y Alto Paraná sumaron esta semana su apoyo a ese emprendimiento.

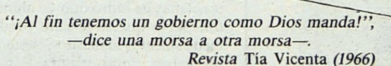
BRIDAS

Después de largas negociaciones con YPF, la petrolera de la familia Bulgheroni consiguió la reconversión de cinco contratos de exploración de hidrocarburos que tenía con la empresa estatal, convenios celebrados en el marco del Plan Houston durante la administración de Raúl Alfonsín. Los contratos reconvertidos, cuya operación está en manos de Bridas, que en esos emprendimientos está asociada con las compañías Coastal y Sipetrol, corresponden a las áreas de Añatuya (Santiago del Estero), Las Breñas (Chaco), Cabo Lugones (Formosa), Río Barrancas (Neuquén y Mendoza) y Cerro Manzano (Mendoza).

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López





Illia

Estancado el PBI, con inflación, creciente déficit fiscal y deterioro del balance de pagos, el 28 de junio de 1966 era echado Arturo Illia de la Rosada, su habitante casi tres años. Al asumir, en el '63, el país estaba deprimido, con bajas del PBI de casi 7 por ciento (1962-63) y de 8 por ciento en el producto industrial (un 45 por ciento del PBI). El desempleo en Buenos Aires era del 9 por ciento. La capacidad ociosa —tras fuerte reequipamiento en 1960-61—, de un 45 por ciento. Las empresas no vendían ni ocupaban gente, no pagaban impuestos ni aportes previsionales; no podían retirar insumos de la aduana. Los bancos, con carteras de préstamos inmovilizadas en un 10 por ciento. Más de la mitad del gasto público se basaba en emisión y diferimientos de pagos. La deuda externa, a fines del '63: U$S 3390 millones, 56 por ciento exigible en 1964-66. La posición neta de divisas, negativa por U$S 400 millones.

¿Qué hizo, qué logró Illia? Lo urgente: bajar el desempleo, el déficit fiscal y la deuda externa, expandir la demanda global sin filtraciones hacia el exterior. Los medios: créditos para instalar y poner en marcha maquinarias y equipos ya importados; control de las divisas vía selección de importaciones; emisión de bonos externos para cancelar la deuda; conversión de depósitos en dólares a moneda argentina; aplicación del *crawling peg;* no renegociación de créditos externos; congelación de vacantes en el Estado; limitación precisa de la emisión monetaria. En 1964-65 el desempleo bajó al 6 por ciento y la inversión privada en equipo durable subió un 18 por ciento. El PBI subió un 20 por ciento y el de la industria un 29 por ciento. Al crecimiento acompañó la redistribución en favor del salario, cuya cuota en el PBI pasó del 36 por ciento (1963) al 41 por ciento (1966). La deuda externa bajó a U$S 2650 millones y la posición neta de divisas en junio de 1966 era de U$S 100 millones.

Illia cumplió su plataforma y el juramento de observar la Constitución. Respetó los derechos individuales —en particular la libertad de expresión— y los sociales: promulgó la Ley del Salario Mínimo Vital y Móvil y respetó el derecho de huelga. No avanzó sobre el Parlamento o el Poder Judicial. Introdujo la planificación económica a largo plazo. Logró levantar el salario real y reactivar la producción. Sólo dejaba la Rosada para reunirse con su familia el fin de semana. No viajaba al exterior ni tocó los fondos reservados. Pero un error convirtió su gobierno en un *intermezzo* republicano: enfrentó los intereses económicos del Imperio. Anuló los contratos petroleros, resistió presiones del FMI, negó ayuda militar a EE.UU. para invadir Santo Domingo y promulgó una Ley de Medicamentos adversa a los laboratorios extranjeros. Y el Imperio, como ya se sabe, no perdona.

Morsas

"¡Al fin tenemos un gobierno como Dios manda!",
—dice una morsa a otra morsa—.
Revista Tía Vicenta *(1966)*

"Las Fuerzas Armadas pueden y deben intervenir en cada país en la escena política", dijo el general Onganía, como comandante en jefe del Ejército, en West Point, el 6 de agosto de 1964. Consecuentes, el 28 de junio expulsaron al presidente electo por el pueblo y pusieron en su lugar, electo por tres votos, al autor de aquella singular teoría política. Pronto se reanudaron vínculos con el Imperio. Se derogó la Ley de Medicamentos, se nombró a Alsogaray embajador en Washington. Y se designó ministro de Economía a quien incorporó a la Argentina al FMI.

Con inflación, leve baja del PBI per cápita y problemas de balance de pagos, cerró 1966. El nuevo ministro de Economía, el 27 de enero de 1967, en Washington, presentó su "Action Program for 1967" ante la comunidad financiera internacional. El 13 de marzo anunció su programa al país: parar la inflación con un shock no recesivo, preservador de los ingresos relativos. 1º) se devaluó 40 por ciento el tipo de cambio y se sustituyó el *crawling peg* por paridades fijas. La ganancia de los exportadores agropecuarios la absorbió el Estado mediante retenciones, las que no aplicó a las exportaciones no tradicionales. Se redujeron aranceles a la importación. 2º) Se anularon los convenios colectivos de trabajo y se congelaron por año y medio los salarios. Como resultado, la tasa de inflación, del orden del 30 por ciento anual en 1966 y '67, bajó al 16 y 7 por ciento anual, respectivamente, en 1968 y '69. El PBI, tras el estancamiento de 1966, comenzó a crecer a tasas superiores a las de posguerra, sin interrupción hasta 1973. El mercado externo compró manufacturas argentinas, y el capital externó pasó a controlar las unidades de producción.

"Morsa" —en criollo— es el tornillo, herramienta de apriete y prensión, que asegura un objeto mientras se lo lima y trabaja. Nada más gráfico para indicar el trato dispensado a la Universidad, los partidos políticos, el Parlamento, el Poder Judicial y la prensa, por mencionar sólo algunos sectores. El país todo se alineó en un sistema "de desarrollo y seguridad", sobre todo de lo último, esto es, una gran morsa. En lo económico, tanto el gobierno de la Revolución Argentina como el de Illia, alcanzaron con mayor éxito que el actual los objetivos de *estabilidad* de precios y *crecimiento* económico sin desatar hiperinflaciones ni rematar en pública subasta el patrimonio nacional. El mosaico de caminos ensayados lleva a preguntar si el modelo actual es el único posible para el país, o más bien es el más eficaz para acrecentar las fortunas ya enormes de sus pocos beneficiarios privados.